



v.10, n.4

Vitória-ES, Out.- Dez. 2013

p. 1 - 31

ISSN 1807-734X

DOI: <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>

Gerenciamento de resultados no Brasil: um *survey* da literatura

Antonio Lopo Martinez[†]
Fucape Business School

RESUMO

Esse artigo revisa a recente literatura acadêmica sobre gerenciamento de resultados (GR) no Brasil. O seu objetivo é identificar os principais temas de pesquisa desenvolvidos no contexto do Brasil e os resultados de interesse para usuários, reguladores e preparadores das demonstrações financeiras. Almeja-se que este estudo seja também útil a pesquisadores considerando investigar o tema gerenciamento de resultados, na medida em que propicia uma visão abrangente das principais discussões travadas e as metodologias mais usualmente empregadas. Enquanto tema de pesquisa acadêmica, o gerenciamento de resultados revela-se num tópico diversificado e vasto, embora relativamente recente. A maioria dos estudos brasileiros no assunto foi publicada nos últimos dez anos e a produção científica tem se acelerado recentemente, o que torna oportuno uma reflexão sobre o estado da arte, esboçando a evolução do conhecimento e caminhos a serem trilhados no futuro.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados; *accruals* discricionários; gerenciamento de resultados por decisões operacionais; incentivos.

Recebido em 14/06/2013; revisado em 21/10/2013; aceito em 20/11/2013; divulgado em 13/12/2013.

***Autor para correspondência:**

[†]. Pós-Doutor em Contabilidade pela University of California - Berkeley

Vínculo: Professor da Fucape Business School

Endereço: Avenida Fernando Ferrari, 1258, Vitória – ES – Brasil

E-mail: antoniolopo@terra.com.br

Telefone: (27) 4009-4444

Nota do Editor: Esse artigo foi aceito por Bruno Funchal e Fernando Caio Galdi



Este trabalho foi licenciado com uma Licença [Creative Commons - Atribuição 3.0 Não Adaptada](https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/).

1 INTRODUÇÃO

Na última década presenciamos a nível global um crescimento significativo da pesquisa acadêmica em gerenciamento de resultados (GR). O interesse por essa linha de pesquisa é crescente e remonta a trabalhos seminais como Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999). Entretanto não há como deixar de inferir que a expansão da quantidade de estudos decorre parcialmente da proposição de métricas de gerenciamento de resultados (JONES, 1991; DECHOW, SLOAN, SWEENEY, 1995) e da crescente preocupação dos reguladores com escândalos contábeis ocorridos num cenário mundial.

No Brasil, essa expansão da literatura de gerenciamento de resultados não é diferente daquela verificada internacionalmente. Conjugam-se como fato propulsor dessas pesquisas, uma significativa expansão dos estudos de cunho positivo na contabilidade, numa nítida mudança de paradigma de pesquisa que ocorreu a partir do início de milênio, propulsionada por um acesso amplo a dados econômicos financeiros das empresas, bem como o desgaste do modelo normativista dedutivo de pesquisa.

Segundo Baptista (2009a), o gerenciamento de resultado é um tema que recebeu atenção expressiva da literatura acadêmica brasileira a partir de 2001, (ano em que o primeiro estudo nos pais foi realizado – a tese de Martinez, 2001). A efervescência do tema se confirma até os dias atuais, em congressos brasileiros de contabilidade e periódicos de circulação nacional.

O objetivo deste artigo é realizar um *survey* sobre as pesquisas brasileiras em torno da temática do gerenciamento de resultados. Deseja-se após um período de pouco mais de dez anos refletir sobre a evolução da literatura, mapear o estágio atual da pesquisa, revisando os principais resultados documentado pela literatura no Brasil. Além da revisão crítica dos principais achados na área, almeja-se verificar potenciais extensões de pesquisa em temas relacionados ao assunto. Em que circunstâncias podemos realmente confiar nos números contábeis? O que as nossas pesquisas diagnosticaram para o Brasil?

O estudo promovido neste artigo difere fundamentalmente daquele realizado em trabalhos precursores que já tiveram o propósito de revisar os estudos publicados em *earnings management* no Brasil, tais como aqueles de Avelar e Santos (2010), Rosa et al. (2010), Machado, Bennetti, Bezerra (2011) e Machado e Beuren (2012), onde o foco foi mais no estudo bibliométrico das pesquisas realizadas, quantificando artigos, autores responsáveis e redes sociais.

Para o propósito deste *survey* se procurou catalogar prioritariamente os artigos disponíveis na biblioteca eletrônica SPELL® *Scientific Periodicals Electronic Library*. Foram encontrados em torno de 50 artigos concentrados desde 2008 até a corrente data que tratam do gerenciamento de resultados no Brasil. Além desses artigos, rastream-se fontes adicionais de pesquisa em teses de doutorado e dissertações de mestrado que versam sobre o tema gerenciamento de resultados. Outras fontes, tais como artigos em congressos e eventos, desde que relevantes ou muito recentes, também foram consideradas por potencialmente já se proporem a oferecer respostas a questões instigantes.

Naturalmente, não foi possível, referenciar toda a bibliografia sobre o tema que já foi produzida no Brasil, justificado em parte pela dinamicidade de como está evoluindo a produção acadêmica e a diversificação de canais de publicação de pesquisas. Deste modo, pede-se escusas caso alguma pesquisa não tenha sido citada, não representando um desmerecimento de sua relevância, mas apenas uma impossibilidade pragmática de referenciar aqui todas as obras. Cabe advertir, que a produção científica brasileira no tema já superou o patamar das 100 produções, caso se considere artigos em periódicos, manuscritos em congressos e tese/dissertações dos programas de pós-graduação em administração e contabilidade. Portanto, adverte-se que se trata de um corte pessoal da mesma, refletindo, inevitavelmente, ainda que sem intenção, as questões que despertaram o interesse deste revisor.

A seguir será apresentado na parte 2 o conceito de gerenciamento de resultados a luz da evolução da literatura. Seguindo, na parte 3 discute-se a natureza da pesquisa brasileira em gerenciamento de resultado no que toca ao método científico. Continua-se na parte 4 com a exposição das métricas mais populares usadas na literatura brasileira para o gerenciamento de resultados brasileiros. A parte 5 é dedicada à exposição com base nos achados dos incentivos ao gerenciamento de resultados. Apresenta ainda algumas consequências documentadas dessa prática e na parte 6 os fatores minimizadores. A parte 7 registra as principais implicações da literatura para investidores, preparadores e reguladores. Finalmente na parte 8 são propostas oportunidades de pesquisas futuras para os próximos anos no tema gerenciamento de resultados contábeis.

2 CONCEITO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A partir do conceito encontrado em Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999), a maioria dos estudos científicos define que gerenciamento de resultados ocorre quando os administradores usam de julgamento na divulgação de informações e na estruturação de

transações para modificar os demonstrativos financeiros, seja para alterar a percepção dos *stakeholders* sobre as atividades da entidade, seja para alcançar o resultado esperado em acordos vinculados aos números contábeis divulgados.

No relativo às técnicas de gerenciamento, Martinez (2001) classifica a existência de três tipos de gerenciamento de resultados contábeis: *target earnings* que é o gerenciamento para melhorar ou piorar os resultados contábeis no intuito de alcançar metas estabelecidas, *income smoothing*, que é o gerenciamento visando a redução da variabilidade de resultados e o *take bath accounting*, que o gerenciamento a fim de se reduzir os resultados contábeis, com o propósito de aumentar os resultados futuros.

Martinez e Cardoso (2009) conceituaram o gerenciamento de resultados como escolhas de práticas contábeis ou tomadas de decisões operacionais com o propósito de elaborar relatórios e divulgar números contábeis diferentes dos que seriam preparados e divulgados sem a adoção de tais práticas e/ou a tomada de tais decisões.

A intervenção nos números contábeis reportados é um procedimento crítico, visto que as demonstrações financeiras sintetizam informação relevante sobre o desempenho da entidade. O lucro exerce um papel central sendo empregado para diversos fins.

Na literatura brasileira, seguindo a internacional, a definição de gerenciamento de resultados evoluiu para incorporar não apenas as escolhas contábeis que afetam o resultado reportado nas demonstrações financeiras. Incluem também as decisões operacionais, quanto, por exemplo, ao investimento em ativos permanentes, à alteração do nível de produção e à realização de certos gastos - tais como o treinamento de pessoal - dependem da decisão do administrador, visto que está vinculada ao plano operacional e/ou estratégico da entidade (MARTINEZ, 2011a; SANTOS, VERHAGEM, BEZERRA, 2011; REY, 2012, CUPERTINO, 2013).

O gerenciamento de resultados pode ser dividido em categorias: gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) e o gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRDO). Tais categorias apresentam algumas diferenças fundamentais, entre elas o impacto no fluxo de caixa operacional.

Uma vez que o lucro pode ser decomposto em dois elementos - fluxo de caixa e *accruals* - o gestor tem à sua disposição ambas alternativas para o gerenciamento (JOOSTEN, 2012). As decisões operacionais têm impacto direto no fluxo de caixa da entidade, enquanto que os *accruals* não guardam, necessariamente, essa relação.

Segundo Cupertino (2013), o gerenciamento por decisões operacionais (GRDO) é realizado ao longo do exercício financeiro, de acordo com a percepção dos gestores de como as atividades relativas ao negócio da entidade irão se desdobrar ao longo do ciclo operacional. Por sua vez, o gerenciamento por *accruals* (GRA) é conduzido principalmente entre o encerramento do exercício social e a publicação das demonstrações financeiras. Os gestores avaliam o resultado das operações realizadas ao longo do exercício e definem o montante a ser lançado a título de gerenciamento pelos *accruals*. Portanto, enquanto que as decisões operacionais constituem uma forma *ex ante* de gerenciamento de resultados, os *accruals* são considerados uma forma *ex post* de manipulação.

A revisão panorâmica da literatura brasileira aponta que a maioria absoluta dos trabalhos científicos ainda é concentrada no gerenciamento de resultados pelos *accruals* (GRA), sendo que a pesquisa sobre a utilização das decisões operacionais como forma de gerenciamento de resultados é incipiente.

Importante destacar o trabalho internacional de Graham, Harvey e Rajgopal (2005), uma vez que estes sugerem que a pesquisa de gerenciamento de resultados deveria avançar para as decisões sobre as atividades reais dos negócios da entidade, visto que essa prática desfruta de popularidade entre os administradores.

Outra modalidade de gerenciar resultados, para o qual não se identifica estudos, são aqueles ligados as escolhas na apresentação das demonstrações contábeis. Conforme Ronen e Yaari (2008), a classificação de um item acima ou abaixo da linha de resultados operacionais, a gestão da transparência (*disclosure*) na apresentação, em escolhas associadas a apresentar um item destacado em linha da demonstração de resultados, ou apenas apresentar numa nota explicativa; e gerenciar a informatividade dos resultados mediante a apresentação de resultados mediante a preparação de resultados pro-forma. Esse campo de pesquisa, entretanto ainda precisaria ser explorado no Brasil, dado a inexistência de pesquisas com visibilidade com esse foco.

Com base na evolução contemporânea da literatura, propõe-se conceituar **gerenciamento de resultados contábeis como o uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação da demonstração de resultado (*disclosure*). Todas dentro dos limites das normas contábeis, visando influenciar as percepções sobre fatos econômicos subjacentes, que são refletidos nas medidas de resultado contábil.**

Note-se que a definição proposta é mais extensa que aquela usada generalizadamente pela literatura brasileira. Difere entre outros pontos ao contemplar outras opções de gerenciamento além daquela fundamentada em escolhas contábeis. Outra característica singular é o de não atribuir ao gerenciamento de resultados necessariamente uma conotação negativa, podendo em determinados situações específicas ser tido como algo positivo (MARTINEZ; CASTRO, 2011b).

Finalmente, urge destacar que essa definição não se confunde, a priori, com a **contabilidade fraudulenta**, uma vez que se encontra estruturada dentro da permissividade das regras contábeis. Entretanto reconhece-se que o gerenciamento de resultados no seu extremo tem uma fronteira muito pouco definida com a fraude contábil. Tanto o gerenciamento de resultados como a contabilidade fraudulenta envolve a intenção de dissimular, e uma vez que o conceito de intenção é difícil de delimitar, este não deve ser o critério utilizado para distinguir os fenômenos. O fato inegável é que a literatura tem feito muito pouco (se algum fez) esforço para investigar como essa distinção é aplicável na prática.

3 NATUREZA DA PESQUISA EM GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A pesquisa acadêmica em torno de gerenciamento dos resultados no Brasil, desde seu início, tem sido e continua fundamentalmente dominada por métodos baseados em modelos estatísticos. A partir de dados coletados em base de dados, pública e privada, as pesquisas de gerenciamentos de dados prestigiam as metodologias positivas. Entre as bases dados, destaque-se a Economática com principal fonte de dados, entretanto dados coletados CVM e anuários de periódicos especializados são também fontes de dados nas pesquisas brasileiras.

Pesquisas fundamentadas em modelos estatísticos tratam o gerenciamento de resultados a partir da análise de grandes amostras de observações, e com base nessas extraem conclusões identificando aquelas empresas que estão mais propensas a estar gerenciando resultados.

Aqui cabe uma advertência, inobstante os modelos estatísticos representem valiosas ferramentas para a construção do conhecimento, deve-se ter em mente que são apenas meios para facilitar a compreensão dos fenômenos, sendo acessórios quando comparado às questões de pesquisa que buscam resolver. Estudos positivos na contabilidade têm sido criticados por enfatizar excessivamente uma abordagem empírica, e apresentar pouca preocupação na análise e reflexão crítica e filosófica dos seus achados (MARTINS, 2012).

Como alternativa de metodologia de pesquisa, praticamente desprezada pela literatura nacional de gerenciamento de resultado, cabe apontar o estudo de caso. Nesse sentido

destaque-se o trabalho de Cupertino (2006), onde se aprecia o gerenciamento de resultados em uma das maiores instituições financeiras brasileiras da década de 90: o Banco Nacional S.A. (BNSA).

A utilização do instrumento da entrevista, também é uma forma de se obter importantes avanços na literatura. Restrito a muito poucos estudos, destaque-se: Souza e Castro Neto (2008), que realizaram entrevistas junto a auditores independentes, para verificar sua percepção sobre o gerenciamento de resultados. Usando também métodos qualitativos, cabe destacar Leite (2012), onde mediante entrevistas de auditores e análise de conteúdo com o software NVIVO, apontou possíveis fatores de diferenciação do trabalho das empresas de auditoria *Big Four* e porque estas são mais eficientes na mitigação do gerenciamento de resultados.

Outro segmento da literatura brasileira que tem sua relevância são as pesquisas bibliométricas que quantificam a produção científica. Nesse ponto merecem destaque Baptista (2009a), Avelar e Santos (2010), Rosa et al (2010), Machado, Bennetti, Bezerra (2011) e Machado e Beuren (2012).

Inobstante a quase totalidade dos trabalhos publicados no Brasil no tema sejam pesquisas empíricas estruturadas a partir de arquivos de dados, desejável seria haver maior espaço para pesquisas analíticas, e outras que envolvam estudos de laboratório e experimentais. Presume-se que o crescimento da pesquisa na área passa pela exploração conjugada de novas metodologias, preferencialmente no nível de multimétodos.

Acrescente-se, por pertinente, que não se visualiza um esgotamento das possibilidades de pesquisas baseadas em dados empíricos extraídos de arquivo. Na realidade, o caminho é muito promissor. O potencial de pesquisa está crescendo com a facilidade de acesso as novas bases de dados, e com uma maior transparência associada à adoção de padrões internacionais de contabilidade. Adicionalmente, pesquisas analíticas, estudos de caso, entrevistas e estudos de laboratório e experimentais são caminhos complementares que devem ser percorridos pelos pesquisadores no campo do gerenciamento de resultados.

A evolução da pesquisa reflete naturalmente o conhecimento técnico dos pesquisadores. É salutar constatar um crescimento do emprego de técnicas econométricas mais robustas, tendo em vista uma maior aptidão dos pesquisadores a essa tipologia de pesquisa. A forte expansão do curso de mestrado e doutorado em contabilidade, com cadeiras quantitativas no Brasil explica certamente em parte esse fato. Entretanto é oportuno propor que esses mesmos

programas, estimulem disciplinas e conhecimentos que também permitam a expansão do uso de abordagens qualitativas ou multicritérios metodológicos.

4 MÉTRICAS PARA DETECÇÃO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

4.1 MODELOS DE DETECÇÃO DE *ACCRUALS* DISCRICIONÁRIOS

A maioria dos estudos empíricos brasileiros utiliza os modelos de detecção baseado nos *accruals* discricionários (AD). Esses estudos tentam estimar um modelo que explique o nível de *accruals* normais. Em outras palavras, procuram produzir uma estimativa de qual seriam os *accruals* que uma firma deveria ter em condições normais, se não tivessem utilizado os *accruals* para gerenciar os resultados. O modelo hipotético de nível de *accruals* é referido como *accruals* normais ou não discricionários.

Nos estudos brasileiros, os *accruals* totais são calculados pela diferença entre o Lucro Líquido e o Fluxo de Caixa das Operações. Na falta da demonstração do fluxo de caixa, os *accruals* precisam ser estimados pelo enfoque do balanço. Considerando que a exigibilidade da DFC só passou a vigorar a partir da Lei 11.638/07, a maioria dos estudos efetua a estimativa dos *accruals* pelo enfoque do balanço. É provável que o enfoque de balanço continue a ser preferido por mais tempo, tendo em vista a necessidade de ter amostras maiores para garantir a robustez dos resultados observados.

A especificação dos *accruals* totais (TA_{it}) pelo enfoque do balanço é dada por :

$$TA_{it} = [(\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Div_{it}) - Depr_{it}] / A_{it-1} \quad (1)$$

Onde ΔAC_{it} = variação do ativo corrente (circulante) da empresa i no final do período t-1 para o final do período t; $\Delta Disp_{it}$ = variação das disponibilidades da empresa i no final do período t-1 para o final do período t; ΔPC_{it} = variação do passivo corrente (circulante) da empresa i no final do período t-1 para o final do período t; ΔDiv_{it} = variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa i no final do período t-1 para o final do período t; $Depr_{it}$ = montante das despesas com depreciação (e amortização) da empresa i durante o período t, A_{it-1} = ativo total da firma i no ano t-1.

Possíveis variações em torno dessa equação oscilam principalmente na inclusão de amortizações. Já outros modelos se concentram apenas nos *accruals* correntes, não incluindo *accruals* não correntes (FERREIRA et al, 2011).

No Brasil, o Modelo Jones Modificado e do Modelo KS são os mais populares para detectar o gerenciamento de resultados por *accruals*, não podendo se identificar um aparente predomínio para um sobre o outro. Alguns trabalhos inclusive aplicam as duas metodologias.

Entretanto, há trabalhos, poucos ainda, que propõe a utilização de métodos alternativos que enfrentem com mais proficiência as fraquezas dos modelos utilizados.

O Modelo Jones Modificado busca medir o total de acumulações discricionárias (correntes e não correntes) utilizando as seguintes variáveis, conforme descreve Dechow, Sloan e Sweeney (1995):

$$NDA_{it} = \alpha_i [1/A_{it-1}] + \beta_{1i} [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}] + \beta_{2i} [PPE_{it}] + \varepsilon_{it}, \quad (2)$$

Onde, NDA_{it} = acumulações não discricionárias da firma i no ano t ; ΔREV_{it} = variação receita bruta da firma i entre os anos t e $t-1$, ponderados pelos ativos totais no final do período $t-1$; ΔREC_{it} = variação das contas a receber (clientes) da firma i entre os anos t e $t-1$, ponderados pelos ativos totais no final do período $t-1$; PPE_{it} = imobilizado (e intangíveis) da firma i no ano t , ponderados pelos ativos totais no final do período $t-1$; A_{it-1} = ativo total da firma i no ano $t-1$; ε_{it} = resíduo da regressão para a firma i no ano t .

As estimativas dos parâmetros da Equação 2, α_i , β_{1i} e β_{2i} são gerados pelo seguinte modelo:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_i [1/A_{it-1}] + \beta_{1i} [\Delta REV_{it}] + \beta_{2i} [PPE_{it}] + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Por construção, os *accruals* discricionários (DA), são calculados quando se deduz os *accruals* não discricionários (NDA) dos *accruals* totais (TA).

É verdade que os pesquisadores brasileiros sabem que esse modelo pode ser viesado e até com erros de especificação, entretanto o utilizam generalizadamente sob o risco de ao utilizar modelos mais completos gerar informações com pequeno poder informativo incremental.

Paulo (2007), na mais completa revisão brasileira dos modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados, destaca que entre outros que o modelo de Jones modificado, apresenta vários problemas: a) o modelo não controla adequadamente as mudanças causadas pelas condições econômicas, tendo problema de simultaneidade; b) o modelo assume que todas as variações de vendas a prazo são práticas de gerenciamento de resultados; c) o modelo não controla *accruals* discricionários relacionados aos custos e despesas, pois esses não são perfeitamente correlacionados com as receitas e despesas; e d) Os resíduos podem ser serialmente correlacionados, devido à auto-reversão dos *accruals*.

Outro modelo, frequentemente utilizado pela literatura brasileira é o proposto por Kang e Sivaramakrishnan - KS (1995). Com esse modelo procura-se tratar a questão da

simultaneidade, erros de mensuração nas variáveis e omissão de variáveis, que podem reduzir o poder estatístico e conduzir a inferências errôneas em relação ao gerenciamento de resultados (Martinez, 2008).

Inobstante a aparente superioridade técnica deste modelo, as pesquisas brasileiras que o utilizam padecem de significativa perda de dados, uma vez que para sua estimação é necessário a utilização de instrumentos, o que restringe as observações para uma maior generalização no contexto brasileiro.

$$TA_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 \times [\delta_1 \times REV_{it}] + \varphi_2 \times [\delta_2 \times EXP_{it}] + \varphi_3 \times [\delta_3 \times PPE_{it}] + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Onde EXP_{it} = Custos e despesas operacionais antes da depreciação e amortização; $\delta_1 = CR_{i,t-1}/Rec_{it}$, $\delta_2 = (CGL - CR_{i,t-1})/Desp_{i,t-1}$ e $\delta_3 = Depr_{i,t-1}/PPE_{i,t-1}$; CGL = Capital de giro líq., excluindo disponibilidades e financiamento de curto prazo; $CR_{i,t-1}$ = Contas a receber no período t-1; $Depr_{it}$ = Despesas de Depreciação e Amortização no período t; TA_{it} , REV_{it} , EXP_{it} e PPE_{it} foram computadas em termos de Ativos Totais de t-1 (A_{t-1}).

As acumulações discricionárias (DA) são computadas como o resíduo da equação 4, nos seguintes termos – equação (5):

$$DA_{it} = TA_{it} - \{ \varphi_0 + \varphi_1 \times [\delta_1 \times REV_{it}] + \varphi_2 \times [\delta_2 \times EXP_{it}] + \varphi_3 \times [\delta_3 \times PPE_{it}] \} \quad (5)$$

O modelo KS não está isento de críticas, como adverte Paulo (2007), indicando que apresenta problemas com a utilização de variáveis que podem ser contaminadas pelo gerenciamento de resultados, resíduos serialmente correlacionados e falta de controle do desempenho econômico. Complementa que o modelo KS não pode garantir que os instrumentos utilizados sejam sempre correlacionados com as variáveis explicativas e não correlacionados com os erros aleatórios.

Como possíveis tendências, para aprimoramento dos modelos, destaque-se Kothari, Leone e Wasley (2005) que propôs um modelo ajustado sobre aquele tradicional de Jones, sugerindo uma análise confrontada com o desempenho, controlando o cálculo dos *accruals* discricionários com firmas dentro de um mesmo grupo e confrontada com o desempenho. Essa pode ser uma solução a ser aplicada também pela literatura brasileira. Outro aprimoramento reconhecido especificamente no Brasil, segundo Almeida et al. (2009) é o controle por grupos estratégicos e setores.

Desafiando os pesquisadores, os modelos não conseguem tratar o problema da inevitável reversão dos *accruals* que compromete a interpretação dos resultados. Como

possível solução, cabe apontar Dechow et al. (2012) que propõe um refinamento do modelo de *accruals* discricionários, incorporando as reversões.

As pesquisas brasileiras parecem estar num estado estacionário no que toca aos modelos de *accruals* discricionários. Inobstante as pertinentes críticas de Paulo (2007), não tem ocorrido pela maioria dos pesquisadores o uso de modelos mais aprimorados para estimativa de *accruals* discricionários, persistindo a utilização do modelo de Jones Modificado e o modelo KS, ressaltando-se tentativas de ajuste por desempenho, setores e a análise de dados em painel. A tendência é verificada também internacionalmente, uma vez que desde 2005, a literatura converge mais para a proposição de modelos orientados ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais.

É oportuno registrar, que os modelos de *accruals* discricionários, embora falhos, constituem um mecanismo pragmático para poder segregar comparativamente empresas que gerenciam resultados mais e menos. Entendo que vai além do seu escopo, aquele que interpreta o *accrual* discricionário fora de um contexto. Pela métrica, todas as empresas num determinado momento gerenciariam, entretanto isso é falho, ou mesmo irrelevante. O mais importante é focalizar na comparação e verificar qual firmas que pela métrica gerenciam mais ou menos. Na análise comparativa, as proxies de *accruals* discricionários podem oferecer importantes informações para avaliar circunstâncias e contingências nas quais podemos confiar mais ou menos nos resultados contábeis divulgados.

4.2 MODELOS DE DETECÇÃO DE GERENCIAMENTO POR DECISÕES OPERACIONAIS

A partir de trabalho de Graham, Harvey e Rajgopal (2005), nota-se um crescente interesse pela busca de modelos para identificar o gerenciamento de resultados por decisões operacionais. Roychowdhury (2006) propõe que a utilização das decisões operacionais para manipular os resultados ganhou destaque como temática de pesquisa. Entre os ramos estudados, está a relação entre a escolha contábil e o uso de atividades operacionais como estratégias alternativas de gerenciamento, que passou a ser um assunto recorrente (MACHADO, 2012).

No Brasil, registram-se como primeiros trabalhos a usar o modelo de gerenciamento por decisões operacionais, Martinez e Cardoso (2009) e Martinez (2011a), os modelos utilizados são aqueles mesmo propostos por Roychowdhury (2006), e Gunny (2010).

O modelo desenvolvido por Anderson, Banker e Janakiraman (apud MARTINEZ, 2011a) – equação (6):

$$\begin{aligned} \text{Log}\left(\frac{SG \& A_t}{SG \& A_{t-1}}\right) = & \alpha_1 + \alpha_2 \text{Log}\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) + \alpha_3 \text{Log}\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times DS_t + \alpha_4 \text{Log}\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) + \\ & \alpha_5 \text{Log}\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) \times DS_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (6)$$

Onde: SG&A_t = despesas com vendas, gerais e administrativas, no ano t;; S_t = receita líquida, no ano t; DS_t = variável categórica indica o comportamento da receita líquida, sendo 1 quando S_t < S_{t-1}, e zero o contrário.

É esperado que os coeficientes α_2 e α_4 sejam positivos, porque mudanças no SG&A normalmente acompanham o comportamento das vendas (S). Espera-se que o coeficiente α_3 seja negativo, porque as SG&A tendem a permanecer constantes no curto prazo; por outro lado, espera-se que o coeficiente α_5 seja positivo, refletindo reversões das SG&A no longo prazo.

O resíduo da equação (6) representa o nível anormal da transação (Ab_SGA), indicando que as empresas manipulam a informação contábil mediante decisões operacionais relacionadas com as Despesas de Vendas, Administrativas e Gerais. Observe que o resíduo da equação (6) está em forma de logaritmo, portanto, é necessário transformá-lo, – equação (7):

$$\text{Ab_SGA} = \{ \text{Exp}[\text{Log}(\text{SGA}_t/\text{SGA}_{t-1})] - \text{Exp}[\text{Log}(\text{SGA}_t/\text{SGA}_{t-1}) - \text{resíduo de } \text{Log}(\text{SGA}_t/\text{SGA}_{t-1})] \} \text{SGA}_{t-1} \quad (7)$$

Esse resíduo é multiplicado por -1 e dividido pelo valor dos ativos totais no período anterior (A_{t-1}). Tecnicamente, quanto maior o Ab_SGA, maior a probabilidade de a empresa estar reduzindo as despesas de vendas, administrativas e gerais para aumentar o lucro. Ou seja, as empresas com Ab_SGA positivo estão promovendo um aumento do resultados (*income increasing*), por outro lado um Ab_SGA negativo sinaliza decisões operacionais no sentido de diminuir os resultados (*income decreasing*).

Outro modelo utilizado por Roychowdhury (2006) – equação (8):

$$\frac{\text{Prod}_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (8)$$

Onde: Prod_t = CPV_t + ΔEstoques_t; S_t = receita líquida, no ano t; ΔS_t = S_t – S_{t-1}.

É esperado que todos os coeficientes sejam positivos, afinal, quanto maior as vendas, maior a produção. O resíduo da equação (8) representa o nível anormal da produção (Ab_Prod), indicando que as empresas manipulam a informação contábil mediante decisões operacionais relacionadas com o nível de produção. Um aumento anormal da produção

reduziria os custos unitários de produção, dado que os custos fixos seriam distribuídos (rateados) por uma maior quantidade de unidades. Desde que a redução no custo fixo por unidade não seja superada pelo custo marginal por unidade, o custo total por unidades deverá cair. Essa situação conduziria a um custo de produtos vendidos menor, repercutindo positivamente no resultado contábil do período.

Um *Ab_Prod* positivo indica uma maior probabilidade da empresa estar gerenciando para aumentar seus resultados (*income increasing*). Por outro lado, com o *Ab_Prod* negativo reduzir-se-ia os resultados (*income decreasing*).

Ainda que incipiente o tópico, merece ser destacados na área de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, algumas teses recentes que incorporam esse ferramental. Destaque para Machado (2012), que relaciona o gerenciamento de resultados com a remuneração dos executivos. Cupertino (2013), que em pesquisa de folego, estuda cuidadosamente o gerenciamento por decisões operacionais no Brasil, analisando entre outros pontos a percepção dos investidores quanto aos efeitos dessa modalidade de manipulação. Adicionalmente discute a relação entre as estratégias de gerenciamento e seus custos determinantes, bem como o impacto no desempenho futuro da empresa. Cabe registrar ainda os trabalhos de Santos, Verhagem e Bezerra (2011) e Rey (2011), que incorporam em sua análise modelos de gerenciamento de resultado por decisões operacionais.

4.3 OUTRAS MÉTRICAS USADAS NA LITERATURA

4.3.1 Distribuição de Lucros

Alternativa para investigar a existência de gerenciamento de resultados, é o estudo da distribuição de frequências de lucros. Essa abordagem, em linhas gerais procura examinar as propriedades estatísticas da distribuição entrecruzada (*cross-sectional*) dos resultados contábeis.

Uma das grandes vantagens dessa metodologia é que permite a identificação de gerenciamento de resultados sem incorrer nos erros de mensuração e incorreta especificação tais como nos modelos de *accruals* discricionários. Entretanto a simples descontinuidade, não demonstra qual a verdadeira razão de sua origem, não permitindo segregar nesta as empresas que gerenciam e as que não gerenciam. Na prática qualificam-se como suspeitas todas as firmas que se localizam numa determinada faixa de lucros.

Essa abordagem foi utilizada por Martinez (2001), Cardoso (2005), Cupertino e Martinez (2008), Paulo, Martins e Corrar (2007), Ferreira et al. (2012). Formigoni et al.

(2012) entre outros. Caracterizada pela apresentação gráfica de distribuições de frequências de lucros, evidências dessa natureza demonstram ainda ter vitalidade para continuar a ser instrumento de suporte nas investigações na área.

4.3.2 Contas específicas –*Specific Accruals*

Estudos tentam detectar gerenciamento de resultados pelo uso de *accruals* específicos que são frequentemente associados a circunstâncias particulares, indústria específica e padrões contábeis em determinado setor. Nessas pesquisas os estudos concentram o foco em determinados *accruals* que é provável que sejam manipulados mediante uso de flexibilidades para reportar os resultados.

No Brasil vários estudos foram desenvolvidos como foco nos *accruals* específicos, destaquem-se aqueles que analisam provisão de devedores duvidosos, despesas de depreciação, provisão para ativos fiscais diferidos. Entre trabalhos nessa área pode-se apontar Martinez (2006), Santos e Paulo (2006), Rodrigues (2008), Santos, Machado e Scarpin (2012).

O setor financeiro é prodigo para o uso de modelos que buscam detectar a existência de gerenciamento de resultado por *accruals* específicos, entre os trabalhos existentes cabe destacar Fuji (2004), Zendersky (2005), Xavier (2007) e Goulart (2008), que apreciam o gerenciamento de resultados em instituições financeiras.

Gabriel e Corrar (2010) estudam em detalhe a conta de títulos e valores mobiliários, indicando que o ajuste a valor de mercado, é utilizado como instrumento para o gerenciamento de resultados. Dantas et al. (2013a), apresentam evidências que a avaliação dos instrumentos derivados, se constituem em forma de gerenciar os resultados em bancos. Dantas et al. (2013b), analisam agora a provisão para devedores duvidosos, demonstrando que a mesma é utilizada também pelos bancos para gerenciar os resultados.

Entre as vantagens dessa metodologia cabe destacar, o fato de que os investigadores conseguem desenvolver uma intuição muito particular sobre os fatores-chaves que influenciam o comportamento daquele *accrual* específico. O problema é que a gestão pode usar sua discricionariedade e fazer escolhas contábeis com outro *accruals*, o que comprometeria a generalização do resultado.

A técnica é válida principalmente, quando existem poucas oportunidades de manipular o resultado contábil por outros meios, porém, caso exista, a pertinência do teste passa a ser questionado. Em suma, a funcionalidade plena desta abordagem exige como prerrogativa que

a firma tenha um *accrual* específico muito relevante, e com poucas alternativas para gerenciar seus resultados.

4.3.3 Indicadores de *income smoothing*

As metodologias usadas nos trabalhos brasileiros sobre o *income smoothing* se baseiam fundamentalmente no modelo dos coeficientes de variação proposto por Eckel (1981) e pelos modelos de Leuz, Nanda e Wisocky (2003).

Demonstra-se que se o lucro é função linear das vendas, o custo variável unitário se mantém constante no tempo, os custos fixos não diminuem e as vendas brutas não podem ser alisadas artificialmente, então o coeficiente de variação das oscilações nas vendas é inferior ao coeficiente de variação das oscilações no lucro. Se isto não se cumpre, é dizer, se a variabilidade das oscilações no lucro é menor, então Eckel (1981).

$$CV\Delta\%NetIncome \leq CV\Delta\%Sales \Rightarrow Smoothing \quad (9)$$

Onde, $\Delta\% NetIncome$ = representa a variação anual do lucro; $\Delta\% Sales$ = representa a variação anual das vendas

$$CV(x) = \sigma(x) / \mu(x) \quad (10)$$

Onde; $CV(x)$ = Coeficiente de variação da variável randômica; $\mu(x)$ = Média da variável randômica; $\sigma(x)$ = desvio padrão da variável randômica.

$$IA_i = \frac{CV\Delta\%NetIncome}{CV\Delta\%Sales} \quad (11)$$

Estas métricas usadas para medir o alisamento correspondem a uma das análises empíricas feita por Leuz, Nanda e Wisocky (2003). Outra métrica é computada pela divisão do desvio padrão do lucro operacional pelo desvio padrão do fluxo de caixa operacional. Ao ser escalonado pelo fluxo de caixa operacional controla de forma geral a diferença de variabilidade do desempenho econômico.

$$IA_2 = \frac{\sigma(Operating_Income_{it})}{\sigma(Operating_CashFlow_{it})} \quad (12)$$

Essas métricas são úteis para identificar a presença de resultados suavizados, entretanto deve-se advertir que um resultado alisado per si não significa a priori a existência de gerenciamento de resultados contábeis. O alisamento pode ser natural do negócio e atividade. No Brasil usaram essas métricas Lopes, Tukamoto e Galdi (2007), Martinez e Castro (2011a), entre outros.

4.3.4 Outros possíveis modelos para utilização

DeFond e Park (2001) definem *Accruals* do capital de giro anormal (AWCA) como a seguinte fórmula:

$$AWCA_t = WC_t - [(WC_{(t-1)} / S_{(t-1)}) * St] \quad (13)$$

Onde :AWCA_t = Abnormal working capital *accruals* no ano t (*Accruals* do capital de giro anormal do ano); WC_t = Non-cash working capital no ano t; WC_(t-1) = Non-cash working capital no ano t anterior; S_t = Receita no ano t; e S_(t-1) = Receita no ano t anterior.

A análise empírica do gerenciamento de resultado neste modelo foca no valor anormal dos *accruals* correntes. Esse modelo tem sido utilizado na literatura brasileira e internacional como uma proxy de gerenciamento de resultados. Martinez e Reis (2010), Ferreira et al. (2011) utilizaram esse modelo em seus estudos.

Mais recentemente a literatura internacional propôs um novo modelo de proxy para gerenciamento de resultados, Stubbem (2010) advoga a aplicação de um modelo muito simples para apurar o gerenciamento de resultados.

$$\Delta AR_{it} = \alpha_i + \beta_{1i} \Delta R1_3_{it} + \beta_{2i} \Delta R4_{it} + \varepsilon_{it} \quad (14)$$

Onde AR é o contas a receber, R1_3_{it} é a receita dos primeiros três trimestres e a R4_{it} é a receita do quarto trimestre.

Em suas pesquisas, o autor indicou de maneira surpreendente para a academia, que os modelos baseados em receitas são menos viesados. Essa parece ser um modelo promissor pela simplicidade, ainda que seja evidente a incapacidade de detectar gerenciamento de resultados com transações que envolvem despesas.

5 INCENTIVOS PARA O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Walker (2013), ao apreciar a literatura internacional sobre gerenciamento de resultados, identificou três conjuntos de incentivos que estimulam o uso de discricionariedades pela gestão nas escolhas e opções orientadas aos resultados contábeis. A classificação é feita da seguinte forma:

- 1) Para atingir **termos contratuais** ou **metas relacionadas aos relatórios financeiros**.
- 2) Para influenciar **investidores externos e/ou intermediários financeiros** na formação de expectativas sobre os fluxos de caixa e/ou percepção de risco da firma
- 3) Para disponibilizar um conjunto de **informações para partes externas** (*third parties*) que estejam interessadas em identificar a saúde financeira da mesma, nesta se

destacam concorrentes correntes e potenciais, clientes, fornecedores, empregados, reguladores, autoridade tributárias e grupos políticos.

Inspirado na classificação proposta cabe agora revisar algum dos achados da pesquisa brasileira em cada um desses itens.

5.1 INCENTIVOS CONTRATUAIS E METAS RELACIONADAS COM RELATÓRIOS FINANCEIROS

Entre as motivações contratuais na literatura cabe destacar a preocupação dos gestores com os seus contratos de remuneração. Santana (2008) investigou a relação entre a remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados. Numa amostra de empresas da América Latina com ADRs no período entre 2002 e 2006, usando modelo KS, os resultados indicaram maior nível de gerenciamento de resultados nas empresas que pagam remuneração variável aos seus executivos. Vassoler (2010) replicou a mesma pesquisa, no período de 2002 a 2008, usando o modelo Jones Modificado, e encontrou o mesmo resultado. Deixando claro que a modalidade de remuneração influencia na propensão ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.

Machado (2012), em sua tese de doutorado, investigando tanto o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis como aquele por decisões operacionais, verificou que haveria uma influência da política de remuneração no nível de gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais e *accruals* discricionárias, e que a idade e expertise do executivo influenciam nesta relação, assim como o segmento, desempenho e tamanho da empresa.

A obrigação de cumprir termos dívidas (*debt covenants*) é também uma motivação para o gerenciamento de resultados contábeis. Os estudos de Silva (2008) e Silva e Lopes (2009), após análise das informações detalhadas de *covenants* existentes nos contratos de dívida e como as mesmas influenciam nas escolhas contábeis, concluem que os administradores de empresas brasileiras, quando realizam captações de longo prazo, não realizam mudanças de práticas contábeis voluntária com objetivo de evitar a violação de *covenants*. O resultado inesperado é explicado pelo baixo custo de sua violação no contexto brasileiro e a monitoração das agências reguladoras.

Entretanto deve-se registrar que a própria alavancagem per si não é vista no mercado brasileiro como um fator que promova o gerenciamento de resultados, nesse sentido cabe apontar os trabalhos de Coelho e Lopes (2007) e Ardison, Martinez e Galdi (2012), sinalizam

que o grau da alavancagem não necessariamente motivaria as empresas a gerenciar os seus resultados contábeis.

5.2 INCENTIVOS DO MERCADO DE CAPITAIS

Existe uma parte significativa da literatura de gerenciamento de resultados, que está concentrada na idéia de que os gestores decidem gerenciar os resultados de modo a influenciar a percepção do mercado de capitais sobre os títulos que são emitidos pela firma, seja aumentando ou reduzindo resultados contábeis de acordo com os interesses subjacentes específicos. Outra parte da pesquisa acredita que os gestores manejam resultados para alisar/suavizar lucros para reduzir a volatilidade dos preços.

Entre as evidências documentadas na literatura, cabe citar as seguintes motivações que levam as empresas a gerenciar os resultados para:

- i) Captar recursos no mercado quando do lançamento de uma debênture, Martinez e Faria (2007);
- ii) Evitar reportar perdas e sustentar o resultado recente, Martinez (2008);
- iii) Gerenciar expectativas mediante a divulgação de informações no mercado, Paulo e Leme (2009);
- iv) Aumentar a nota de Rating, Martinez e Castro (2011a);
- v) Sustentar a expectativa do mercado de capitais, mantendo elevado índice Market to book value, Almeida, Lopes e Corrar (2011);
- vi) Garantir o maior sucesso num processo de oferta pública de ações, Rodrigues (2013);
- vii) Propiciar melhores condições aos acionistas majoritários no fechamento de capital, Souza et al. (2013).

Importante registrar que não parecem existir em termos médios diferenças significativas na propensão a gerenciar os resultados entre as Companhias abertas e companhias fechadas brasileiras, ao menos foi essa a conclusão do estudo de Coelho e Lima (2009), uma vez que não identificaram diferenças significativas entre os *accruals* discricionários entre as empresas.

Os incentivos no mercado de capitais são múltiplos e simultâneos. Desse modo, é razoável supor que diversos incentivos possam coexistir, dificultando particularmente a mensuração e a formulação de hipóteses. Dentro dessa premissa realista, interessante verificar a reflexão promovida por Macêdo (2012), que procura incorporar vários incentivos na análise, e registrar as inter-relações entre os mesmos no ambiente do mercado de capitais brasileiro.

5.3 INCENTIVOS DE PARTES EXTERNAS (*THIRDPARTIES*)

Além de incentivos contratuais e do mercado de capitais, outros *stakeholders*, aqui denominados de partes externas (ou *thirdparties*) também são influenciados pelos resultados contábeis. Nessa linha de pesquisa destacam-se os estudos que investigam as motivações a gerenciar o resultado que se voltam para concorrentes, clientes, funcionários e entes governamentais, interessados nas informações contábeis.

Nesse grupo, destacam-se o estudo dos incentivos decorrente das autoridades fiscal. A tributação criaria incentivo ao gerenciamento de resultados. Entre trabalhos que abordam esse tema cabe destacar Oliveira, Almeida e Lemes (2008), onde a partir de estudos de casos, constata a utilização dos ativos fiscais diferidos como mecanismo para o gerenciamento de resultados. Paulo, Martins e Corrar (2007) relatam que não conseguiram ampliar significativamente a detecção do gerenciamento de resultados com a incorporação na análise do diferimento tributário.

Por sua vez, para Formigoni et al. (2012), as empresas tem incentivos a gerenciar seus resultados com a intenção de reduzir a carga tributária. Ainda no que toca a tributação, Formigoni, Antunes e Paulo (2009) e Ferreira et al. (2012) correlacionam a diferença entre o lucro contábil e lucro tributário (*Book-taxes differences*) ao gerenciamento de resultados contábil. Rezende e Nakao (2012) apontam que existe uma relação negativa entre o lucro tributável e o gerenciamento de resultados contábeis.

Constata-se uma escassez de estudos brasileiros relacionados ao incentivo de partes externas, salvo pela tributação. Há portanto um campo fértil para pesquisas. A participação no resultado por funcionários influenciaria na propensão ao gerenciamento de resultados? A concorrência, clientes e fornecedores incentivam o gerenciamento de resultados?

5.4 CONSEQUÊNCIAS DO GERENCIAMENTO DE RESULTADO

Qual o efeito do gerenciamento de resultados para as firmas brasileiras que a praticam? Segundo Martinez (2001), no longo prazo, empresas que gerenciam resultados apresentam retornos anormais negativos. De acordo com Nardi et al. (2009) e Nardi e Nakao (2009), o gerenciamento de resultado provoca um aumento do custo de capital de terceiros.

Conforme Martinez e Castro (2011b), o alisamento/suavização de lucros, tem efeito positivo sobre o risco sistemático, reduzindo-o, favorecendo a concretização de retornos anormais positivos. Adicionalmente, de acordo com Martinez e Castro (2011a) a suavização de lucros impacta positivamente no Rating das empresas. Ainda no que se refere ao *income*

smoothing, Almeida et al. (2012), concluem que quanto maior a suavização de resultados, menor a capacidade do retorno das ações de reconhecer oportunamente as perdas econômicas futuras. Castro e Martinez (2009) indicam que a pratica de *income smoothing* impacta sobre o custo de capital de terceiros e sobre a estrutura de capital das empresas.

6 FATORES INIBIDORES DO GERENCIAMENTO DE RESULTADO

6.1 AUDITORES

Segundo Almeida, J. E. e Almeida, J. C. (2009), as empresas auditadas por *Big Four* têm menor propensão ao gerenciamento de resultados contábeis. Martinez (2011a) aponta a presença de auditores independente do tipo *Big Four* reduz a propensão ao gerenciamento de resultados contábeis por escolhas contábeis, mas não tem impacto sobre o gerenciamento por decisões operacionais.

Martinez e Reis (2010) constataam que com ou sem rodízio não há diferenças significativas em termos de gerenciamento de resultados contábeis no período de 1997 a 2007. No mesmo sentido, Silva e Bezerra (2010) concluem que a troca da firma de auditoria não influencia na propensão ao gerenciamento de resultados, usando o Modelo KS no período de 2000 a 2008. Azevedo e Costa (2012) confirmam de modo similar a literatura anterior, de que o rodízio não traz uma redução do gerenciamento de resultados.

6.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Ramos e Martinez (2006), indicam que as empresas listada no novo mercado, níveis 1 e níveis 2 da BMF&Bovespa apresentam uma menor variabilidade dos *accruals* discricionários quando comparado àquelas das empresas que não aderiram ao programa. Martinez (2011a) indica que a listagem no segmento especial de governança corporativa reduziria a propensão ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, mas não teria efeito no gerenciamento por decisões operacionais.

Santos, Verhagem e Bezerra (2011) encontram evidencias que a governança corporativa constitui-se num contra incentivo ao gerenciamento de resultados. Entretanto, Erfuth e Bezerra (2013), usando dados com anos recentes concluem não existir diferenças significativas entre a propensão ao gerenciamento de resultados nas empresas em diferentes níveis do mercado. Os estudos não são conclusivos, de modo que é salutar que novas pesquisas sejam efetuadas para oferecer uma resposta definitiva a esta questão instigante.

6.3 OUTROS FATORES PARA MITIGAR

- Regulamentação

Rodrigues (2008) desenvolve um extenso trabalho onde observa o efeito da regulação sobre a propensão a gerenciamento de resultados, indicando que os setores regulados podem impactar sobre a propensão ao gerenciamento de resultados.

Silva, Galdi e Teixeira (2010) estudam o efeito da regulamentação e da eleição presidencial no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados, estudando nos períodos de eleição e de implantação de agência reguladoras, e documentam um aumento do gerenciamento de resultados nesse período.

- Analistas do Mercado

Martinez (2011b) observa que uma maior cobertura por analistas reduz a propensão ao gerenciamento de resultados contábeis.

- Agências de Rating

Vasconcelos et al. (2008) analisa o efeito da cobertura das agências de *rating* no gerenciamento de resultados. Nesse caso a inferência é de que não haveria relação entre a cobertura por Agências e a propensão ao gerenciamento de resultados.

- Disclosure

Murcia e Wuerge (2011) evidenciam que com um maior *disclosure* na dimensão econômica existe uma menor propensão ao gerenciamento de resultados, por outro um maior *disclosure* socioambiental mantém uma relação positiva com o gerenciamento de resultados.

6.4 EFEITOS DA ADOÇÃO DO IFRS NO GR

Baptista (2009b) adverte sobre os riscos que as novas normas internacionais trazem para a contabilidade na medida em que, ainda que aumente a transparência propiciam várias oportunidades para gerenciamento de resultados.

Segundo Joia (2012) as evidências não sugerem que tenha ocorrido uma queda no nível de gerenciamento de resultados com a introdução das normas IFRS. Klann (2011), por outro lado, registra que no Brasil no período pós convergência houve um aumento do patamar de gerenciamento de resultados, comportamento diferente de que o autor identificou para a Inglaterra onde teria ocorrido uma diminuição do gerenciamento de resultados.

Cupertino (2013) observou que com a adoção do IFRS promoveu-se uma migração do nível de gerenciamento por *accruals* discricionários para a manipulação por decisões

operacionais. Em suma, constatou-se que o nível geral de gerenciamento por decisões operacionais aumentou com o IFRS. Por sua vez, o nível da manipulação por *accruals* diminuiu com a implantação do IFRS (coeficiente negativo e significativo). As constatações são relevantes para verificar o efeito da aderência à harmonização das regras internacionais de contabilidade no gerenciamento de resultados.

7 IMPLICAÇÕES DA LITERATURA

A literatura de gerenciamento de resultados, embora recente no Brasil, consegue documentar vários resultados significativos com fortes implicações tanto para as firmas, investidores, reguladores e auditores.

No que toca as motivações para o gerenciamento de resultados, é inegável o incentivo a evitar reportar perdas, uma conclusão bem consolidada na literatura brasileira. Os resultados também são convergentes para demonstrar que as empresas procuram reduzir a variabilidade de resultados e sustentar o desempenho recente. A preocupação com atingir a estimativa de consenso dos analistas não se constitui ainda num *benchmark* que permita motivar o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras, diferente do que foi documentado internacionalmente.

Os incentivos associados ao mercado de capitais são inegáveis no mercado brasileiro. As empresas são mais propensas a gerenciar resultados quando do lançamento de títulos no mercado, seja ações ou debêntures, de modo a obter condições mais vantajosas para estas enquanto emissoras.

No que toca as consequências, o gerenciamento de resultados parece ter implicações no custo de capital da empresa, especificamente no custo da dívida. Práticas como *income smoothing* tem efeitos diretos na redução do custo de capital, impactando positivamente no valor da empresa e na *rating* de ofertas públicas.

Empresas auditadas por *Big Four* são menos propensas ao gerenciamento de resultados, quando comparado com aquelas que são auditadas por empresas que não são *Big Four*. No que toca ao rodízio de auditores, que é defendido pelas autoridades reguladoras, os resultados registrados indicam não haver alterações significativas na propensão ao gerenciamento de resultados contábeis entre as empresas antes e após o período de rodízio.

Os analistas de mercado desempenham papéis de *gatekeeper* inibindo o gerenciamento de resultados. Isso implica que empresas com uma maior cobertura por analista é menos provável que gerenciem seus resultados.

No que toca a governança corporativa, estudos preliminares indicavam que as boas práticas de governança corporativa reduziam a propensão ao gerenciamento de resultado, entretanto os estudos mais recentes apresentam resultados que contradizem as pesquisas anteriores. A simples listagem num segmento especial de governança corporativa em anos recentes pode não significar uma necessária menor tendência ao gerenciamento de resultados contábeis.

Por fim cabe registrar, que no que toca ao efeito da adoção das IFRS na propensão ao gerenciamento de resultados, as pesquisas ainda precisam ser aprofundadas uma vez que a literatura brasileira apresenta conclusões contraditórias entre si. Urge de este modo promover mais estudos, especialmente com consolidação plena das normas internacionais e o efeito de aprendizagem destas nos preparadores.

8 OPORTUNIDADES PARA FUTURAS PESQUISAS

Existem muitas oportunidades para pesquisa em torno do tópico gerenciamento de resultado no Brasil. A área é muito fértil, e o interesse não se restringe apenas a usuários internos, sendo também foco de atenção de público alvo no exterior, interessado em conhecer esses fenômenos contábeis dentro do ambiente de países emergentes.

Apenas para destacar alguns pontos que oferecem oportunidade de pesquisa nos próximos anos, relacionamos os itens a seguir.

8.1 CAUSAS, CONSEQUÊNCIAS E FATORES MITIGADORES DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR DECISÕES OPERACIONAIS

Essa é uma área de pesquisa muito incipiente no Brasil. Certamente encontra-se nesta uma grande oportunidade para diversas pesquisas que analisem os fatores motivadores desse tipo de gerenciamento, suas consequências e como poderia se mitigar a priori. Estudos nessa linha terão que necessariamente considerar a relação de complementaridade entre o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e aquele efetuado por decisões operacionais.

8.2 EFEITOS DA ADOÇÃO DO IFRS NO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Como a adoção do IFRS, repercute no uso das discricionariedades da gestão no relativo às suas escolhas contábeis, na tomada de decisões operacionais e seleção de critérios de apresentação das demonstrações financeiras. Existe diferença entre setores, órgãos reguladores e porte da empresa? Compreender as consequências da adoção do IFRS, e onde surgem os maiores potenciais riscos, isto é crucial para reguladores e auditores.

8.3 INVESTIGAR A INTERAÇÃO ENTRE A QUALIDADE DO *DISCLOSURE* E O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

As empresas podem alterar a percepção dos investidores e outras partes interessadas a partir da natureza de suas apresentações. Quais as estratégias usadas pelas empresas na sua evidenciação quando desejam alterar uma determinada percepção? Qual a natureza da qualidade do *disclosure* das empresas que enfrentam dificuldades financeiras? O que informa a qualidade do *disclosure* de uma firma no tocante a sua propensão ao gerenciamento de resultado contábil.

8.4 PROMOVER UMA MAIOR INTEGRAÇÃO COM NOVAS TÉCNICAS DE PESQUISA

É importante promover pesquisas com *surveys* de qualidade, mais estudos fundamentados em entrevistas e modelos analíticos. Um caminho natural dado a afinidade do tema com o aspecto comportamental, seria promover experimentos, e verificar os efeitos sobre os agentes, discutindo pontos relevantes para investidores, preparadores das demonstrações contábeis e auditores. Apreciaria uma mudança de orientação, ainda que modesta, da pesquisa brasileira de gerenciamento de resultados do seu foco empírico para outras técnicas de pesquisa.

8.5 DESLOCAR OS ESTUDOS DA ANÁLISE DA MÉDIA PARA OS EXTREMOS

A maioria das pesquisas em gerenciamento de resultados enfatiza na sua análise o comportamento médio para identificar padrões. Com o propósito de desenvolver pesquisas que possam ter maior impacto, sugere-se estudar como evitar os extremos ou estimular comportamentos desejáveis. Urge repensar os estudos de modo a que se concentrem mais nas extremidades, ou seja, para aquelas que gerenciam mais. Por que o fazem? Como inibir aquele comportamento? Por outro lado, como explicar o comportamento daquelas empresas que menos gerenciam o resultado? Será possível emular aquelas condições para assegurar informações mais neutras e que representem realisticamente a situação econômica subjacente das empresas.

8.6 APROFUNDAR O ESTUDO DOS *GATEKEEPERS* NO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Investigar o papel dos auditores como agentes para coibir o gerenciamento de resultados contábeis, enfatizando aspectos como expertise, natureza da remuneração, *tenure* e amplitude de serviços. Estudar com mais foco, as circunstâncias vinculadas à governança corporativa e seu efeito no gerenciamento de resultados. Refletir sobre o papel dos analistas de mercado,

das agências de risco, da imprensa especializada como agentes para inibir o gerenciamento de resultados.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA et al. Earnings management no Brasil: grupos estratégicos como nova variável explanatória. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 6, p. 81-95, 2009.
- ALMEIDA, J. E. F. et al. Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, n. 58, p. 65-75, 2012.
- ALMEIDA, J. E. F.; ALMEIDA, J. C. G. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 62-74, 2009.
- ALMEIDA, J. E. F.; LOPES, A. B.; CORRAR, L. J. Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 4, n. 1, p. 44-62, 2011.
- ARDISON, K. M. M.; MARTINEZ, A. L.; GALDI, F. C. The effect of leverage on earnings management in Brazil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, n. 3, p. 305-324, 2012.
- AVELAR, E. A.; SANTOS, T. S. Gerenciamento de resultados contábeis: uma análise das pesquisas realizadas no Brasil entre os anos de 2000 e 2009. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 15, n. 3, p. 19-33, 2010.
- AZEVEDO, F. B.; COSTA, F. M. Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 5, p. 65-100, 2012.
- BAPTISTA, E. M. B. Ganhos em transparência versus novos instrumentos de manipulação: o paradoxo das modificações trazidas pela lei nº 11.638. **Revista de Administração de Empresas**, v. 49, n. 2, p. 234-239, 2009b.
- BAPTISTA, E. M. B. Teoria em gerenciamento de resultados. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 3, n. 2, p. 5-20, 2009a.
- CARDOSO, R. L. **Regulação econômica e as escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar**. 2005. 154 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2005.
- CASTRO, M. A.; MARTINEZ, A. L. Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 25-46, 2009.

COELHO, A. C.; LIMA, I. S. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. **Revista de Administração**, v. 44, n. 3, p. 207-221, 2009.

COELHO, A. C.; LOPES, A. B. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração de Empresas**, v. 11, n. especial 2, p. 121-144, 2007.

CUPERTINO, C. M. Earnings management: estudo de caso do Banco Nacional. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 41, p. 110-120, 2006.

CUPERTINO, C. M. **Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado de capitais brasileiro**. 2013. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L. Qualidade da auditoria e earnings management: risk assessment através do nível dos accruals discricionários. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, v. 3, p. 69-93, 2008.

DANTAS, J. A. et al. Discricionariedade na mensuração de derivativos como mecanismo de gerenciamento de resultados em bancos. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 11, n. 1, 17-48, 2013a.

DANTAS, J. A. et al. Gerenciamento de resultados em bancos com uso de TVM: validação de modelo de dois estágios. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 24, n. 61, p. 37-54, 2013b.

DECHOW, P. M. et al. Detecting earnings management: a new approach. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 2, p. 275-334, 2012.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, 1995.

DeFOND, M. L.; PARK, C. W. The reversal of abnormal accruals and the market valuation of earnings surprises. **The Accounting Review**, v. 76, n. 3, p. 375-404, 2001.

ECKEL, N. The income smoothing hypothesis revisited. **Abacus**, v. 17, n. 1, p. 28-40, 1981.

ERFURTH, A. E.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 10, n. 1, p. 32-42, 2013.

FERREIRA, F. R. et al. Auditing and earnings management in Brazilian HMOs. **American Accounting Association**, v. 8, n. 6-10, p. 632-644, 2011.

FERREIRA, F. R. et al. Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 5, p. 488-501, 2012.

FORMIGONI, H. et al. Estudo sobre os incentivos tributários para o gerenciamento de resultados contábeis nas companhias abertas brasileiras. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 9, n. 1, p. 41-52, 2012.

FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; PAULO, E. Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. **BBR – Brazilian Business Review**, v. 6, n. 1, p. 44-61, 2009.

FUJI, A. H. **Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil**. 2004. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2004.

GABRIEL, F.; CORRAR, L. J. Gerenciamento de resultados e de capital no sistema bancário brasileiro: uma investigação empírica nas aplicações em títulos e valores mobiliários. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 15, n. 2, art. 4, p. 49-62, 2010.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2008. 219 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2008.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005.

GUNNY, K. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary Accounting Research**, v. 27, n. 3, p. 855-888, 2010.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

JOIA, R. M. **Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto**. 2012. 62 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.

JONES, J. J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193-228, 1991.

JOOSTEN, C. **Real earnings management and accrual-based earnings management as substitutes**. Thesis (Master thesis in Accountancy) – Department Accountancy, Tilburg University, Tilburg, 2012.

KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995.

KLANN, R. C. **Gerenciamento de resultados: análise comparativa de empresas brasileiras e inglesas antes e após a adoção das IFRS**. 2011. 371 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2011.

KOTHARI, S. P.; LEONE, A.; WASLEY, C. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting & Economics**, v. 39, n. 1, p. 163-197, 2005.

LEITE, R. R. **Avaliação do uso de accruals discricionários**: uma abordagem qualitativa quanto às práticas de auditoria e seu poder de mitigação. 2012. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**, v. 27, n. 3, p. 505-527, 2003.

LOPES, A. B.; TUKAMOTO, Y.; GALDI, F. C. Earnings management and cross listing in Brasil. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 1. , 2007, Gramado-RS. **Anais... ANPCONT**, 2007.

MACÊDO, H. C. **Incentivos múltiplos para o gerenciamento de resultados contábeis**: uma análise empírica no mercado de capitais brasileiro. 2012. 53 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, 2012.

MACHADO, D. G. **Influência da política de remuneração dos executivos no nível de gerenciamento de resultados em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas**. 2012. 273 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Regional de Blumenau, 2012.

MACHADO, D. G.; BENNETTI, J.; BEZERRA, F. Análise da produção científica sobre earnings management em periódicos brasileiros e internacionais de contabilidade. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, v. 10, n. 4, p. 50-66, 2011.

MACHADO, D. G.; BEUREN I. M. **Gerenciamento de resultados**: análise das publicações em periódicos. In: CONVIBRA ADMINISTRACIÓN. CONGRESSO VIRTUAL BRASILEÑO, 9., 2012.

MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 162 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2001.

MARTINEZ, A. L. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.

MARTINEZ, A. L. Do corporate governance special listing segments and auditing curb real earnings management and accrual-based earnings management? Evidence from Brazil. **Universo Contábil**, v. 7, n. 4, p. 98-117, 2011a.

MARTINEZ, A. L. Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smoothing no Brasil. **Universo Contábil**, v. 2, n. 1, p. 9-25, 2006.

MARTINEZ, A. L. The role of analysts as gatekeepers: enhancing transparency and curbing earnings management in Brazil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 15, n. 4, p. 712-719, 2011b.

MARTINEZ, A. L.; CARDOSO, R. L. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **REAd. Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 3, p. 1-27, 2009.

MARTINEZ, A. L.; CASTRO, M. A. R. Bond ratings and income smoothing in Brazil. **Latin American Business Review**, v. 12, n. 2, p. 59-81, 2011a.

MARTINEZ, A. L.; CASTRO, M. A. R. The smoothing hypothesis, stock returns and risk in Brazil. **BAR - Brazilian Administration Review**, v. 8, n. 1, p. 1-20, 2011b.

MARTINEZ, A. L.; FARIA, M. P. Emissão de debêntures e earnings management. **Revista de Informação Contábil**, v. 2, n. 1, p. 57-71, 2007.

MARTINEZ, A. L.; REIS, G. M. R. Audit firm rotation and earnings management in Brazil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 4, n. 10, p. 48-64, 2010.

MARTINS, E. A. **Pesquisa contábil brasileira: uma análise filosófica**. 2012. 268 f. Tese (Doutorado em Ciências) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2012.

MURCIA, F. D.; WUERGES, A. Escolhas contábeis no mercado brasileiro: divulgação voluntária de informações versus gerenciamento de resultados. **Universo Contábil**, v. 7, n. 2, p. 28-44, 2011.

NARDI, P. C. C. et al. A relação entre gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital das companhias abertas brasileiras. **Universo Contábil**, v. 5, n. 4, p. 6-26, 2009.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 77-101, 2009.

OLIVEIRA, V. A.; ALMEIDA, L. C. F.; LEMES, S. Gerenciamento de resultados contábeis por meio de ativos fiscais diferidos. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 11, n. 1-2, p. 153-169, 2008.

PAULO, E. P. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 2 v. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2007.

PAULO, E.; LEME, J. R. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. **Universo Contábil**, v. 5, n. 4, p. 27-43, 2009.

PAULO, E.; MARTINS, E.; CORRAR, L. J. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, n. 1, p. 46-59, 2007.

RAMOS, G. M.; MARTINEZ, A. L. Governança corporativa e gerenciamento de resultados contábeis. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 3, n. 6, p. 143-164, 2006.

REY, J. M. R. **Gerenciamento de resultados baseado em escolhas contábeis e por decisões operacionais**: estudo do impacto da Lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras emissoras de ADRs. 2011. 72 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fucape Business School, Vitória-ES, 2011.

REZENDE, G. P.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. **Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 6-21, 2012.

RODRIGUES, A. **Gerenciamento da informação contábil e regulação**: evidências no mercado brasileiro de seguros. 2008. 150 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, 2008.

RODRIGUES, L. F. **Evidência de gerenciamento de resultados em ofertas públicas de aquisição de ações de companhias abertas**: análise empírica das operações realizadas no Brasil no período de 2007 a 2012. 2013. 101 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2013.

RONEN, J.; YAARI, V. **Earning management**: earnings insights in theory practice and research. Oklahoma: Springer, 2008. (Springer Series in Accounting Scholarship, v. 3).

ROSA et al. Earnings management no Brasil: uma análise sob a perspectiva sociométrica e bibliométrica. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 4, p. 189-218, 2010.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.

SANTANA, A. F. B. **Gerenciamento de resultados e remuneração dos executivos nas companhias latino-americanas**. 2008. 93 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Unisinos, São Leopoldo-RS, 2008.

SANTOS, A.; PAULO, E. Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. **BBR – Brazilian Business Review**, v. 3, n. 1, p. 15-31, 2006.

SANTOS, P. S. A. D.; MACHADO, D. G.; SCARPIN, J. E. Gerenciamento de resultados no setor público: análise por meio das contas orçamentárias outras receitas e despesas correntes dos municípios de Santa Catarina. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 4, p. 15-43, 2012.

SANTOS, P. S. A. D.; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, p. 55-74, 2011.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.

SILVA, A. H. C. **Escolha de práticas contábeis no Brasil: uma análise sob a ótica da hipótese dos covenants contratuais**. 2008. 151 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2008.

SILVA, A. H. C.; LOPES, A. B. Escolha de práticas contábeis no Brasil: uma análise sob a ótica da hipótese dos covenants contratuais. In: INTERNATIONAL ACCOUNTING CONGRESS, 3., 2009, São Paulo. IAAER (International Association for Accounting Education and Research) – ANPCONT (Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis). **Anais...** São Paulo: ANPCONT, 2009.

SILVA, J. O.; BEZERRA, F. A. Análise do gerenciamento de resultados e o rodízio de firmas de auditoria nas empresas de capital aberto. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 12, n. 36, p. 304-321, 2010.

SILVA, M. S.; GALDI, F. C.; TEIXEIRA, A. Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 2, p. 45-68, 2010.

SOUZA, J. A. S. et al. Determinantes e consequências do fechamento de capital nas práticas de gerenciamento de resultado. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 1, n. 1, p. 38-57, 2013.

SOUZA, S. A.; CASTRO NETO, J. L. Earnings management: uma visão da auditoria independente. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 18., 2008, Gramado. **Anais dos Trabalhos Científicos**. Gramado: CFC, 2008.

STUBBEN, S. Discretionary revenues as a measure of earnings management. **The Accounting Review**, v. 85, n. 2, p. 695-717, 2010.

VASCONCELOS, C. et al. A influência da cobertura das empresas de rating sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 3, p. 37-52, 2008.

VASSOLER, A. P. R. **Relação entre a remuneração de executivos e o gerenciamento de resultados contábeis**. 2010. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fucape Business School, Vitória-ES, 2010.

WALKER, M. How far can we trust earnings numbers? What research tell us about earnings management. **Accounting and Business Research**, v. 43, n. 4, p. 445-481, 2013.

XAVIER P. H. M. **Gerenciamento de resultados por bancos comerciais no Brasil**. 2007. 125 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2007.

ZENDERSKY, C. H. **Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil: 2000 a 2004**. 2005. 134 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2005.